

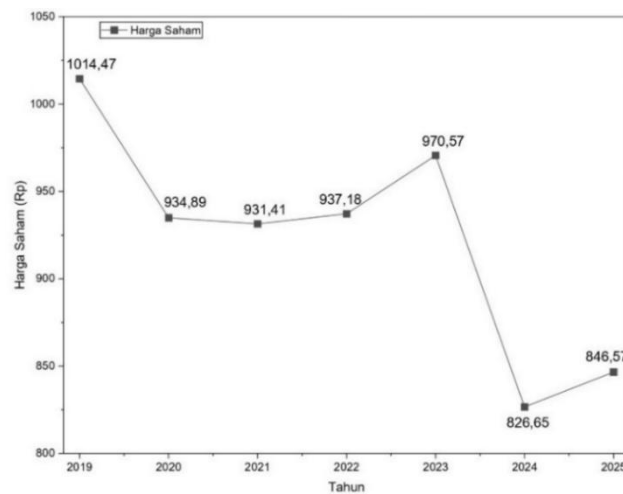
BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Aktivitas di pasar saham berfungsi sebagai salah satu yang menjadi pilar utama untuk menopang dan mendorong kemajuan perekonomian nasional, terutama sebagai sarana untuk mengumpulkan dan menyalurkan dana dari individu atau entitas yang memiliki kelebihan dana kepada perusahaan atau organisasi yang memerlukan pembiayaan jangka panjang. Salah satu instrumen utama yang berperan besar dalam pasar modal yakni saham, karena keberadaannya bisa memberikan gambaran nilai dari suatu perusahaan, prospek keuntungan di masa mendatang, serta risiko yang melekat pada perusahaan tersebut (Ningsih et al., 2024). Di Indonesia, Bursa Efek Indonesia (BEI) menciptakan berbagai indeks saham untuk mencerminkan perkembangan di pasar modal, termasuk dalam jajaran LQ45, yakni kumpulan saham unggulan yang dominan secara kapitalisasi pasar dan aktif secara likuiditas transaksi, serta fundamental yang cukup kuat dan stabil (Suwanda, 2024).

Keunggulan-keunggulan tersebut membuat indeks LQ45 kerap digunakan sebagai indikator utama pergerakan pasar modal saham Indonesia serta sebagai dasar pertimbangan investor, khususnya investor institusional, dalam menyusun portofolio dan menentukan strategi investasi. Pergerakan nilai saham bukan hanya bertumpu pada kondisi internal maskapai/perusahaan, melainkan turut dipicu oleh variasi dalam keadaan ekonomi secara keseluruhan.

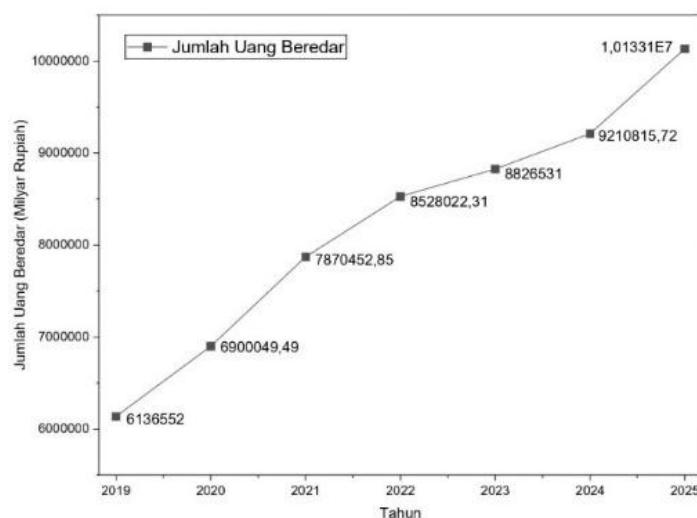


Gambar 1. 1 Grafik Perkembangan Harga Saham Periode 2019–2025

Sumber: *Yahoo Finance (2026)*

Gambar 1. 1 memperlihatkan perubahan harga saham indeks LQ45 dari tahun 2019 hingga 2025. Ilustrasi ini menggambarkan bahwa saham-saham dalam indeks LQ45 mengalami perubahan harga yang tidak stabil. Pada tahun 2019, harga saham tercatat sebesar Rp 1.014,47. Namun, pada tahun berikutnya yakni tahun 2020, terjadi penurunan drastis, di mana harga saham menurun menjadi sekitar Rp 934,89. Hal ini terjadi secara bersamaan dengan terjadinya pandemi *Covid-19* yang menjadi salah satu pemicu terjadinya ketidakstabilan ekonomi global dan memberikan tekanan serius bagi sektor keuangan. Sebagai hasilnya, sejumlah saham dalam indeks LQ45 mengalami penurunan harga yang cukup besar, termasuk beberapa yang nilainya jatuh lebih dari 40% pada tahun 2020, disebabkan oleh kekhawatiran investor yang meningkat terkait dengan penurunan kinerja perusahaan serta akibatnya bagi kestabilan ekonomi negara. (Putra, 2020).

Selama periode 2021 hingga 2023, saham-saham dalam indeks LQ45 mengalami performa yang cenderung stabil dengan pertumbuhan yang terbatas. Namun, situasi ini berubah pada tahun 2024 ketika nilai saham terjun drastis menjadi Rp 826,65. Pada tahun 2024, indeks LQ45 mencatat penurunan sebesar 15,6%, yang sejalan dengan penurunan pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Penurunan ini dipicu oleh sikap hati-hati para investor dalam menghadapi ketidakpastian ekonomi secara umum, yang mencakup isu-isu seputar pemilihan umum di Amerika Serikat serta melambatnya pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Namun, bertepatan pada tahun 2025, nilai saham perusahaan-perusahaan dalam LQ45 meningkat sebesar 2,41% menjadi Rp 846,57 dibandingkan dengan tahun sebelumnya, 2024. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa fluktuasi harga saham yang tergabung dalam indeks LQ45 sangat responsif terhadap dinamika variabel makroekonomi serta perubahan sentimen pelaku pasar (Nabila, 2025).

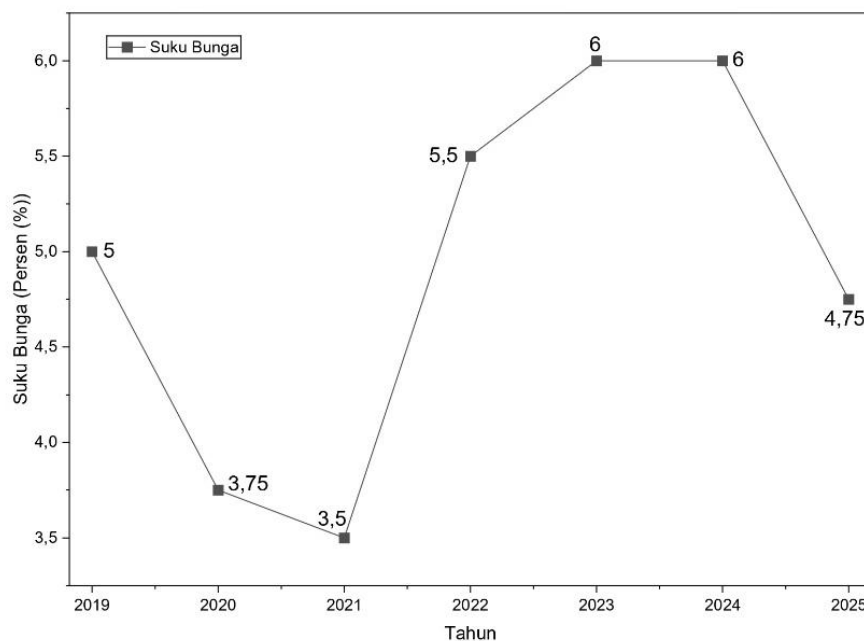


Gambar 1. 2 Grafik Jumlah Uang Beredar (M2) di Indonesia Tahun 2019–2025

Sumber: Badan Pusat Statistik Indonesia (2026)

Menurut publikasi Badan Pusat Statistik Indonesia (BPS), dinamika pertumbuhan Dinamika jumlah uang beredar (M2) di Indonesia menunjukkan grafik yang terus menanjak dalam rentang tahun 2019 sampai 2025, seperti yang digambarkan dalam Gambar 1.2. Jumlah M2 di Indonesia pada tahun 2020 mencapai Rp6.900.049 miliar. Jumlah M2 ini terus tumbuh hingga mencapai Rp 7.870.453 miliar pada tahun 2024 dan pada tahun 2025 sebesar Rp 10.133.100 miliar. Berdasarkan *Signaling theory*, peningkatan jumlah uang beredar (M2) dapat diinterpretasikan oleh pelaku pasar sebagai sinyal ekspansif dari otoritas moneter yang mencerminkan upaya peningkatan likuiditas perekonomian. Sinyal tersebut pada umumnya mendorong optimisme investor karena dianggap kondusif bagi pertumbuhan konsumsi dan investasi, yang nantinya bisa diharapkan berdampak positif pada harga saham.

Dapat, terlihat bahwa jumlah uang yang beredar dalam ekonomi mengalami kenaikan di beberapa waktu, sedangkan harga saham, seperti yang tergambar dalam Gambar 1.1, tidak mengalami pertumbuhan yang berarti pada tahun 2024. Hal ini mengindikasikan bahwa sinyal ekspansif dari peningkatan jumlah uang beredar tidak selalu diterjemahkan secara positif oleh investor, terutama ketika sinyal tersebut bersaing dengan sinyal negatif lain seperti ketidakpastian ekonomi global dan tingginya persepsi risiko. Fenomena ini mencerminkan adanya ketidaksesuaian antara teori dan situasi nyata, sehingga penting untuk melakukan analisis lebih mendalam mengenai dampak jumlah uang beredar terhadap harga saham pada indeks LQ45.



Gambar 1. 3 Grafik Suku Bunga di Indonesia Tahun 2019–2025

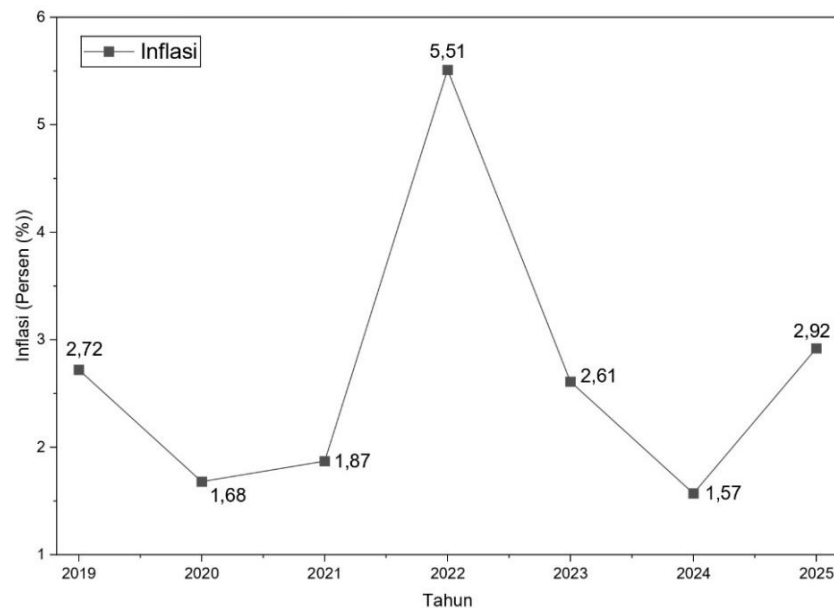
Sumber: Bank Indonesia (2026)

Perilaku investasi sangat dipengaruhi oleh situasi makroekonomi, yang salah satunya ditentukan otoritas moneter melalui *BI-Rate* oleh besutan Bank Indonesia. Sepanjang periode 2019 hingga 2025, instrumen bunga acuan dari bank sentral tersebut mengalami fluktuasi yang cukup dinamis. Pada tahun 2021, suku bunga ditetapkan pada tingkat rendah sebesar 3,5% sebagai bagian dari strategi untuk mempercepat pemulihan ekonomi akibat adanya pandemi yang melanda dunia. Pada tahun 2022, Bank Indonesia mulai menerapkan kebijakan pengetatan moneter melalui kenaikan suku bunga secara bertahap hingga mencapai 5,50%, dan kemudian kembali dinaikkan lagi hingga mencapai 6,00% pada tahun 2023.

Mengacu pada pemberitaan CNN Indonesia, langkah tersebut diambil sebagai respons terhadap arah kebijakan moneter bank sentral Amerika Serikat dan sebagai

upaya pengendalian inflasi di dalam negeri (Putri, 2022). Melalui lensa *signaling theory*, kebijakan moneter mengenai pembahasan suku bunga yang dirilis oleh bank sentral sejatinya menjadi indikator krusial dalam membaca proyeksi arah ekonomi. Hal ini tecermin pada periode 2025, di mana terjadi kontraksi yang cukup dalam pada tingkat suku bunga hingga menyentuh angka 4,75%. Kenaikan suku bunga acuan umumnya diinterpretasikan sebagai sinyal pengetatan likuiditas yang meningkatkan biaya pinjaman perusahaan dan daya tarik instrumen investasi bebas risiko, sehingga berpotensi mengalihkan dana investor dari pasar saham ke instrumen perbankan. Namun demikian, data yang diperoleh justru menunjukkan bahwa harga saham perusahaan LQ45 mengalami peningkatan nilai pada periode 2022–2023 meskipun tingkat suku bunga mengalami kenaikan.

Di sisi lain, nilai saham LQ45 mengalami penurunan besar pada tahun 2024 ketika suku bunga stabil di angka 6,00%. Sementara itu, pada tahun 2025, harga saham LQ45 naik dari Rp826,65 menjadi Rp846,57 seiring dengan penurunan suku bunga menjadi 4,75%. Fenomena ini manandakan adanya konfirmasi dari pelaku pasar terhadap sinyal kebijakan suku bunga tidaklah selalu seragam atau linier, melainkan dipengaruhi oleh banyak variabel kontekstual lain yang turut membentuk interpretasi investor atas sinyal tersebut. Kondisi ini dapat dijelaskan oleh perilaku investor yang cenderung mengalihkan alokasi dananya ke sektor perbankan ketika suku bunga mengalami peningkatan, karena sektor tersebut dinilai menawarkan tingkat pengembalian yang relatif lebih menarik. Akibatnya, dana investasi yang sebelumnya ditempatkan pada pasar saham berpotensi dialihkan ke instrumen keuangan lain, seperti pasar uang dan simpanan perbankan.



Gambar 1. 4 Grafik Inflasi di Indonesia Tahun 2019–2025

Sumber: Bank Indonesia (2026)

Inflasi termasuk indikator makroekonomi yang merepresentasikan dinamika nilai nominal keseluruhan atas komoditas dan utilitas di dalam sebuah sistem perekonomian. Data yang dirilis oleh Badan Pusat Statistik Indonesia menunjukkan bahwa tingkat inflasi Indonesia pada periode 2019–2025 mengalami pasang surut. Sementara itu, di tahun 2019, angka inflasi tercatat sebesar 2,72%, setelah itu menurun menjadi 1,68% di tahun 2020. Inflasi kemudian mengalami kenaikan kecil menjadi 1,87% pada tahun 2021 sebelum meloncat secara drastis menjadi 5,51% pada tahun 2022. Angka inflasi selanjutnya kembali turun menjadi 2,61% di tahun 2023 dan terus berkurang menjadi 1,57% pada tahun 2024. Memasuki tahun 2025, inflasi kembali mengalami peningkatan dan tercatat sebesar 2,92%.

Inflasi yang rendah di awal pandemi terjadi bersamaan dengan menurunnya aktivitas ekonomi karena adanya pembatasan sosial dan turunnya kemampuan beli

masyarakat, yang akhirnya berdampak pada perkembangan pasar modal. Akan tetapi, peningkatan inflasi di tahun 2022 mencerminkan peningkatan tekanan harga yang dipicu oleh peningkatan aktivitas ekonomi, gangguan sisi pasokan, serta peningkatan harga komoditas di pasar global.

Pada model *Signaling theory*, adanya fluktuasi inflasi yang tinggi mungkin menambah rasa tidak jelas dalam penerimaan sinyal oleh investor dari variabel moneter lainnya. Pada inflasi yang tinggi, sinyal baik yang diberikan oleh peningkatan uang beredar atau penurunan tingkat bunga akan menjadi lemah sebab investor akan melihat situasi ini sebagai suatu situasi dengan penurunan daya beli dan ketidakpastian yang lebih besar. Namun, dalam kasus inflasi yang dapat dikendalikan, sinyal dari variabel moneter akan lebih mudah untuk ditafsirkan oleh pasar dalam artian yang positif. Bertolak dari kondisi tersebut, inflasi digunakan sebagai variabel moderasi dalam penelitian ini untuk membahas dampak makroekonomi secara lebih luas terhadap harga saham.

Hal ini mencerminkan seandainya ada selisih antara pertumbuhan indikator makroekonomi dan nilai saham, ini menunjukkan bahwa tanggapan pasar tidak semata-mata ditentukan oleh faktor-faktor fundamental, sekaligus oleh interpretasi sinyal yang disampaikan oleh investor berdasarkan makroekonomi tersebut. Sesuai dengan Teori *Signaling*, kebijakan moneter dan makroekonomi dapat diinterpretasikan secara berbeda oleh pasar tergantung pada tingkat ketidakpastian dan ekspektasi mereka. Oleh karena itu, kenaikan jumlah uang beredar atau penurunan tingkat inflasi tidak selalu mendapatkan respons positif dari pasar saham, apabila sinyal yang dikirim tidak jelas atau bertentangan dengan ekspektasi

investor.

Fenomena tersebut menjadi refleksi dari hasil yang tidak konsisten dengan teori-teori yang ada dan data yang dikumpulkan dari perusahaan yang terdaftar di indeks LQ45 pada periode tahun 2020 sampai 2025. Meskipun beberapa penelitian sebelumnya yang membahas hubungan antara variabel makroekonomi dan perubahan harga saham telah dilakukan, hasilnya masih tidak konsisten dan tidak memberikan bukti apapun yang mendukung penelitian Gunardi et al. (2023). Reaksi pasar saham atas faktor-faktor makroekonomi menjadi berbeda di dua negara; ekspansi uang beredar hanya mendorong perubahan harga saham di pasar Indonesia saja, namun di Malaysia tidak terlihat. Meskipun begitu, kebijakan suku bunga tetap menjadi faktor dominan yang secara signifikan mengendalikan arah harga saham, baik di pasar saham Indonesia maupun Malaysia. (Orabi, 2023) mencapai kesimpulan yang serupa, menegaskan bahwa fluktuasi harga saham dipengaruhi secara nyata oleh kuantitas uang beredar, sedangkan inflasi tidak menunjukkan pengaruh yang sama.

Temuan yang berbeda disajikan pada penelitian oleh Saputri (2022), yang menunjukkan bahwa berlakunya jumlah uang berjalan tidak mempengaruhi harga saham PT Kalbe Farma Tbk. Pada sisi lain, penelitian sebelumnya tentang pengaruh suku bunga dan inflasi terhadap harga saham selalu mendapatkan hasil yang bervariasi dan tidak konsisten. Penelitian Achmadi (2023) menunjukkan bahwa inflasi memiliki efek yang signifikan terhadap harga saham di sektor perbankan, namun suku bunga tidak memiliki efek yang sama. Kuntamalla & Maguluri (2022) menunjukkan bahwa, jika dilihat dari perspektif jangka panjang, inflasi dan suku

bunga tidak memiliki efek signifikan terhadap harga saham, namun inflasi memiliki efek yang positif pada jangka pendek, sedangkan inflasi menunjukkan dampak positif di jangka pendek dan suku bunga cenderung memberikan dampak negatif, meskipun pengaruh ini tidak signifikan.

Penelitian Le & Tran (2024) mengungkapkan bahwa faktor eksternal, terutama tingkat inflasi serta suku bunga di Amerika Serikat, berkontribusi secara positif terhadap pergerakan harga saham di Vietnam. Temuan ini mencerminkan adanya proses penyaluran pengaruh global dalam dinamika pasar keuangan. Di sisi lain, studi yang dilakukan oleh Sia et al. (2025) mengindikasikan bahwa inflasi tidak memberikan dampak asimetris pada harga saham, berbeda dengan suku bunga yang terbukti memiliki dampak asimetris dalam periode pendek maupun panjang. Temuan yang berbeda ini menunjukkan bahwa keterkaitan antara alat kebijakan moneter dan harga saham tidak konsisten, melainkan dipengaruhi oleh situasi ekonomi, karakteristik pasar, serta sektor yang diteliti. Selanjutnya, Ikhsan et al. (2022) menyatakan bahwa inflasi yang dikategorikan sebagai variabel moderasi akan menguatkan atau melemahkan pengaruh nilai tukar dan suku bunga terhadap harga saham, padahal inflasi sendiri tidak memiliki pengaruh signifikan secara langsung.

Menyimpang dari hasil penelitian yang sudah sebelumnya dilakukan, hasil penelitian yang dilakukan oleh Heru et al. (2024) ialah bahwa tidak ada pengaruh signifikan dari tingkat bunga terhadap kinerja harga saham. Selain itu, mereka juga tidak berhasil membuktikan bahwa inflasi mempunyai peranan sebagai variabel pemoderasi yang mengkondisikan pengaruh fluktuasi suku bunga terhadap nilai

saham pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam Indeks Saham Islam Jakarta (JII). Sementara itu, Fajarini & Darmawan (2024) mengemukakan bahwa inflasi tidak dapat berperan sebagai variabel penengah suku bunga pada harga saham. Dengan demikian, hasil penelitian yang berbeda-beda ini membuktikan bahwa peran inflasi sebagai variabel penengah tidak memiliki kesimpulan yang konsisten.. Temuan-temuan tersebut mengindikasikan bahwa inflasi tidak selalu berperan sebagai faktor penentu yang signifikan dan langsung, melainkan dapat berperan sebagai mekanisme yang memperkuat atau melemahkan keterhubungan antara variabel makroekonomi dan pergerakan harga saham.

Adanya variasi hasil penelitian yang ada menunjukkan belum tercapainya kesimpulan yang konsisten, sehingga mencerminkan adanya celah penelitian (*research gap*). Walaupun banyak penelitian telah dilakukan tentang keterkaitan antara indikator makroekonomi dan harga saham, belum ada yang membahas mengenai jumlah uang yang beredar dan suku bunga sebagai variabel independen serta inflasi sebagai variabel moderasi, terutama yang berkaitan dengan perusahaan ada dalam indeks LQ45. Studi empiris yang tersedia selama ini umumnya lebih banyak mengeksplorasi bagaimana korelasi linier langsung terjadi antarvariabel, tanpa mempertimbangkan peran inflasi sebagai mekanisme transmisi risiko yang dapat memperkuat atau melemahkan sensitivitas harga saham terhadap perubahan kondisi moneter.

Studi dengan subjek LQ45 umumnya menggunakan periode sebelum 2020 atau berhenti pada tahun-tahun awal pandemi, sehingga dinamika pasar pada fase krisis, pemulihan, hingga normalisasi kebijakan moneter periode 2020–2025 belum

dieksplorasi secara komprehensif. Oleh karena itu, penelitian ini menempati posisi penting dalam mengisi kekosongan literatur yang masih terbatas tersebut. Dengan kondisi empiris dan kesenjangan akademik tersebut, ada kebutuhan mendesak untuk melakukan penelitian yang secara komprehensif menguji efek dari jumlah uang beredar dan suku bunga terhadap harga saham perusahaan LQ45, serta apakah inflasi berperan sebagai variabel yang mampu memperkuat dan memperlemah efek tersebut.

Dengan mempertimbangkan indikator pasar modal LQ45 sebagai indikator utama kondisi pasar modal di Indonesia dan sering dijadikan acuan oleh investor institusional, penelitian ini bukan hanya memiliki relevansi akademis namun juga mempunyai implikasi signifikan terhadap hal praktis. Dengan demikian, penelitian ini diberi judul “Pengaruh Jumlah Uang Beredar dan Suku Bunga terhadap Harga Saham yang Dimoderasi Inflasi pada Perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia.”

1.2. Perumusan Masalah

Dengan mengevaluasi fenomena maupun kondisi yang sebelumnya telah disebutkan tersebut, pertanyaan yang diajukan dalam penelitian ini bisa digambarkan sebagai berikut:

1. Apakah jumlah uang beredar berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2020-2025?
2. Apakah suku bunga berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Indonesia periode tahun 2020-2025?
3. Apakah inflasi memperlemah pengaruh jumlah uang beredar terhadap harga

saham pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2020-2025?

4. Apakah inflasi memperkuat pengaruh suku bunga terhadap harga saham pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2020-2025?

1.3. Tujuan Penelitian

1. Menganalisis dan membuktikan secara empiris pengaruh jumlah uang beredar terhadap harga saham perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Indonesia periode tahun 2020-2025.
2. Menganalisis dan membuktikan secara empiris pengaruh suku bunga terhadap harga saham perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Indonesia periode tahun 2020-2025.
3. Menganalisis dan menguji peran inflasi dalam memperlemah pengaruh jumlah uang beredar terhadap harga saham perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Indonesia periode tahun 2020-2025.
4. Menganalisis dan menguji peran inflasi dalam memperkuat pengaruh suku bunga terhadap harga saham perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Indonesia periode tahun 2020-2025.

1.4. Manfaat Penelitian

Harapan penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi baik secara praktis maupun teoritis, antara lain sebagai berikut:

1. Secara Praktis

a. Bagi Investor

Dengan melakukan penelitian ini, akan memperoleh data atau fakta empiris tentang pengaruh laju inflasi, pergeseran tingkat suku bunga dan ekspansi jumlah uang beredar terhadap pergerakan harga saham di emiten indeks LQ45. Dengan demikian, investor akan memiliki strategi investasi yang lebih efektif untuk mengatasi dampak kondisi makroekonomi dan risiko pasar.

b. Bagi Emiten atau Perusahaan LQ45

Hasil penelitian ini dapat menjadi pertimbangan dalam memahami sejauh mana dampak kondisi makroekonomi terhadap valuasi saham perusahaan tersebut.

c. Bagi Regulator dan Pembuat Kebijakan (Bank Indonesia, OJK, dan BEI)

Dengan penelitian ini, pemerintah atau regulator dapat memperoleh masukan berupa data empiris mengenai reaksi pasar modal terhadap perubahan kebijakan moneter yang bisa digunakan dalam merancang kebijakan agar stabilitas pasar tetap terjaga dan pengembangan pasar modal Indonesia.

d. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini bisa menjadi informasi bagi peneliti untuk melakukan penelitian selanjutnya mengenai hubungan antara variabel makroekonomi dan proses moderasi di pasar modal dengan metode analisis yang lebih kompleks maupun pengembangan model empiris yang lebih luas.

2. Secara Teoritis

- a. Berusaha membuktikan bukti empiris terbaru tentang pengaruh jumlah uang beredar dan suku bunga terhadap harga saham di perusahaan LQ45, agar lebih banyak memperkaya teori mengenai pengaruh variabel makroekonomi terhadap harga saham di saham-saham yang mempunyai kapitalisasi besar dan likuiditas tinggi.
- b. Menyusun telaah ilmiah yang bertujuan untuk merumuskan konsep dan peranan inflasi sebagai variabel pemoderasi dalam pengaruh jumlah uang beredar dan suku bunga terhadap pergerakan harga saham. Diharapkan studi tersebut dapat memperkaya dasar teoritis mengenai berbagai faktor-faktor makroekonomi yang mempengaruhi harga saham, apalagi jika inflasi berada dalam posisi yang tidak stabil.
- c. Menyuplai kekosongan dalam penelitian ini dengan memberikan analisis tentang tema tersebut, agar hasilnya dapat digunakan sebagai sumber penelitian berikutnya.